

السعودي الفرنسي كابيتال
Saudi Fransi Capital
تميّز في الخدمة، تفوّق في الأداء

شركة الأسمدة العربية السعودية - سافكو
توقعات نتائج الربع الثاني ٢٠١٦
٢٠ يونيو ٢٠١٦

خصم توزيعات الأرباح إلى النصف

لقد قمنا بالتحذير من خلال تقريرنا حول نتائج الربع الأول "توزيعات أرباح غير مستدامة - تخفيض التوصية الى بيع". أعلنت سافكو انخفاض في التوزيعات الأرباح ٥٠٪ للنصف الأول في ٢٠١٦ ليصل ١,٥ ر.س. مما يؤكد نظرتنا لسهم الشركة على أساس بيع. يبدو أن أسعار اليوريا استقرت، الآن نحن بانتظار أن نرى مؤشرات على تعافي الأسعار. نتوقع ان يكون صافي الربح للربع الثاني من العام ٢٠١٦ مشابه للربع السابق بانخفاض كبير عند مقارنته بمستويات الفترة المماثلة من العام السابق. من المرجح أن تضيف أنشطة الاندماج والاستحواذ قيمة إلى السهم على المدى البعيد، أما حاليا فإننا نستمر في التوصية للسهم الشركة على أساس "بيع" مع سعر مستهدف بقيمة ٥٠ ر.س.، ومكرر القيمة الدفترية إلى الربح قبل مصاريف التمويل والاستهلاك والإطفاء المتوقع للعام ٢٠١٧ بمقدار ١٢,٨ مرة.

نتوقع مبيعات حول مستواها عن الربع السابق

خلال الربع، جاء سعر اليوريا حول مستواه عند متوسط ٢٠٧ دولار أمريكي للطن بانخفاض بنسبة ٢٣٪ عن الربع المماثل من العام السابق. نتوقع أن تبلغ قيمة المبيعات ما يقارب ٦٨٦ مليون ر.س. (بانخفاض ٢٢٪ عن الربع المماثل من العام السابق، بانخفاض ١٪ عن الربع السابق) من بيع ٧٦٠ ألف طن من اليوريا.

نتوقع انكماش الهامش بشكل كبير

على أساس سنوي، من المتوقع انكماش هامش إجمالي الربح وهامش صافي الربح بشكل كبير نتيجة ضعف الأسعار وارتفاع تكلفة الإنتاج. نقدر أن تبلغ تكلفة اليوريا (شاملة تكاليف الشحن) ما يقارب ٩٤ دولار أمريكي للطن. بالإضافة إلى ذلك، يلوح في الأفق احتمال ارتفاع أسعار المواد الأولية. بالرغم من عدم الإفصاح عن السعر المعياري في السوق، من المرجح استخدام مؤشر نايمكس لتحديد السعر المعياري، والذي يتراوح حاليا حول ٢,٥٠ دولار أمريكي لكل مليون وحدة بريطانية حرارية. في حال ارتفعت أسعار المواد الأولية وفقا لمؤشر نايمكس، نقدر ارتفاع تكلفة الإنتاج لتصل إلى ١٢٠ دولار أمريكي. للربع الثاني ٢٠١٦، نتوقع ثبات هامش إجمالي الربح عند ٣٩,١٪، وتعافي هامش صافي الربح بشكل طفيف ليصل إلى ٤٢,٧٪.

نتوقع ربح السهم عند ٠,٧٠ ر.س.

نتوقع تراجع صافي الربح عن الربع المماثل من العام السابق بحدود ٥١٪ ليصل إلى ٢٩٣ مليون ر.س. وربح السهم عند ٠,٧٠ ر.س. (بارتفاع ٣٪ عن الربع السابق).

ضعف التقييم على أساس توزيع الأرباح

أعلنت سافكو عن توزيعات الأرباح للنصف الأول ٢٠١٦ متوافقة مع التوقعات عند ١,٥٠ ر.س. أو ما يعادل توزيعات أرباح أقل من العام السابق البالغة خلال فترة المقارنة ٣,٠٠ ر.س.، بانخفاض ٥٠٪. نعتقد أن توزيعات الأرباح تمثل حجر الأساس في نظرية الاستثمار لدى سافكو، حيث أدى تخفيض توزيع الأرباح إلى دعم توصيتنا لسهم الشركة على أساس "بيع". إلى جانب ذلك، قد يؤدي ضعف أسعار المنتجات وضعف الهوامش إلى تخفيض ربح السهم للنصف الأول ٢٠١٦ ليصل إلى ٠,٥٠ ر.س. أي بإجمالي ٢,٠٠ ر.س. للسنة المالية ٢٠١٦ (ثلث مستوى العام ٢٠١٥). يشير الإعلان الذي صدر مؤخرا من شركة سابك إلى اهتمام الشركة بالاستحواذ على الأسمدة. ليس من الواضح إذا ما كانت الاستحواذات المحتملة ستكون من خلال شركة سافكو أم غيرها من شركات سابك، أم أن سابك ستتجه لأعمال الأسمدة بشكل منفصل. إذا تم الاستحواذ من خلال شركة سافكو، ستضطر الشركة إلى مزيد من الاقتراض لتمويل الاستحواذ وتخفيض توزيعات الأرباح. على المدى البعيد، نعتقد أن أنشطة الاندماج والاستحواذ ستضيف إلى القيمة لدى شركة سافكو. في الوقت الراهن، نستمر في التوصية "بيع" بسعر مستهدف ٥٠ ر.س.

مليون ر.س.	الربع الثاني ٢٠١٦ متوقع	الربع الثاني ٢٠١٥	التغير عن العام السابق ٪	الربع الأول ٢٠١٦	التغير عن الربع المماثل ٪
المبيعات	٦٨٦	٨٨٤	(٪٢٢)	٦٩١	(٪١)
إجمالي الربح	٢٦٨	٥٣٩	(٪٥٠)	٢٧١	(٪١)
الهامش إجمالي الربح	٪٣٩,١	٪٦١,٠		٪٣٩,٢	
الربح التشغيلي	٢٥٣	٥٢٣	(٪٥٢)	٢٥٦	(٪١)
صافي الربح	٢٩٣	٥٩٦	(٪٥١)	٢٨٦	٪٣
هامش صافي الربح	٪٤٢,٧	٪٦٧,٤		٪٤١,٤	
ربح السهم	٠,٧٠	١,٤٣	(٪٥١)	٠,٦٩	٪٣

التوصية	السعر المستهدف خلال ١٢ شهر
بيع	٥٠(ر.س.)

بيانات السهم (ر.س.)	
آخر إغلاق	٦١,٢٥
التغير المتوقع في السعر	(٪١٨,٤)
العائد المتوقع لتوزيع الربح إلى السعر	٪٣,٣
العائد الإجمالي المتوقع	(٪١٥,١)
الرسملة السوقية (مليار ر.س.)	٢٥,٥
عدد الأسهم القائمة (مليون)	٤١٧
السعر الأعلى - الأدنى خلال ٥٢ أسبوع	٦١,٠٠ / ١٢٢,٧٥
تغير السعر منذ بداية العام حتى تاريخه	(٪٢٥,٤)
متوسط قيمة التداول اليومي خلال ١٢ شهر (بالألف)	٢٢٣
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	2020.SE / SAFCO AB

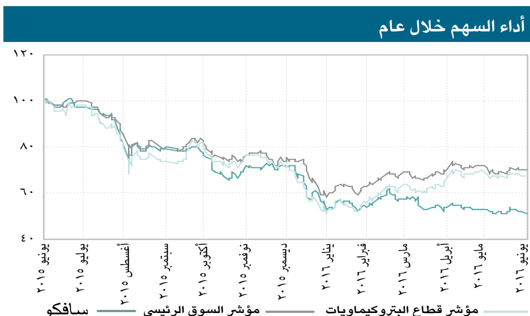
(ر.س.)	٢٠١٥	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع
المبيعات (مليون)	٣,٥٤٧	٢,٧٥١	٢,٧٧٤
EBITDA (مليون)	٢,٤١٥	١,٠٩٧	١,١٧٠
ربح السهم	٥,١١	١,٨٨	٢,٤٠
الربح الموزع للسهم	٦,٠٠	٢,٠٠	٢,٧٥

EBITDA: الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء

بنية المساهمة (٪)	
الشركة السعودية للصناعات الأساسية (سابك)	٪٤٣
المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية	٪١٢
الجمهور	٪٤٥

المكررات السعرية	٢٠١٥	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع
مكرر الربحية (x)	١٢,٠	٣٢,٥	١٩,٢
مكرر EV/EBITDA	١٠,٠	١٦,٦	١٥,٩
مكرر السعر إلى المبيعات	٧,٢	٩,٣	٩,٢
مكرر القيمة الدفترية	٣,٤	٣,٦	٣,٤

أداء السهم خلال عام



المصدر: بلومبرغ، تداول

عاصم بختيار، CFA
abukhtiar@fransicapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

السعودي الفرنسي كابيتال هي شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)

إطار العمل بالتوصيات

شراء

توقع ارتفاع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

احتفاظ

توقع توافق أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

بيع

توقع تراجع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال | ٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

www.sfc.sa

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

قسم الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي – الرياض

research&advisory@fransicapital.com.sa

اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السـعودي الفرنسي كابيتال، شركة اسـتثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاسـتثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير عـلى المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقـة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملـة أو دقيقة. وعليـه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمـال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاسـتثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شـخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السـعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاسـتثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاسـتثمار إلى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات إلى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية

سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧

صندوق بريد: ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي – الرياض

السعودي الفرنسي كابيتال هي شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)